

Stellungnahme

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren

Kontakt: Patrick Arora
Telefon: +49 30 20225- 5352
Telefax: +49 30 20225- 5665
E-Mail: patrick.arora@dsgv.de

Berlin, 10. März 2021

Federführer:
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.
Charlottenstraße 47 | 10117 Berlin
Telefon: +49 30 20225-0
Telefax: +49 30 20225-250
www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Stellungnahme

1 Zusammenfassung

2 Elektronisches Wertpapier und elektronisches Wertpapierregister

2.1 Begriffsbestimmungen (§ 4 eWpG-RegE)

2.2 Begebung eines elektronischen Wertpapiers (§ 2 Abs. 1 eWpG-RegE)

2.3 Emissionsbedingungen (§ 5 eWpG-RegE)

- 2.3.1 Niederlegung vor Eintragung (§ 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE)
- 2.3.2 Löschung der Emissionsbedingungen mangels Eintragung (§ 5 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RegE)
- 2.3.3 Niederlegung zur Kenntnisnahme jedermanns
- 2.3.4 Änderung der Emissionsbedingungen

2.4 Verhältnis zur Wertpapierurkunde, Ersetzung durch ein Zentralregisterwertpapier (§ 6 eWpG-RegE)

2.5 Registerführung; Schadensersatz (§ 7 eWpG-RegE)

- 2.5.1 Jederzeitige zutreffende Wiedergabe der Rechtslage (§ 7 Abs. 2 eWpG-RegE)
- 2.5.2 Verhältnis zum Depotrecht (§ 7 Abs. 4 eWpG-RegE)

2.6 Arten der Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (§ 8 eWpG-RegE)

- 2.6.1 Einzeleintragung
- 2.6.2 Sammeleintragung (§ 8 Abs. 1 Nr. 1, § 9 eWpG-RegE)

2.7 Publizität des elektronischen Wertpapierregisters und Registergeheimnis (§ 10 eWpG-RegE)

- 2.7.1 Einsichtnahme durch Teilnehmer des elektronischen Wertpapierregisters (§ 10 Abs. 1 eWpG-RegE)
- 2.7.2 Berechtigtes Interesse zur elektronischen Einsichtnahme (§ 10 Abs. 2 eWpG-RegE)
- 2.7.3 Auskünfte über die Angaben zum Wertpapier hinaus (§ 10 Abs. 3 eWpG-RegE)

3 Zentralregisterwertpapier

3.1 Zentrales Register

- 3.1.1 Registerführende Stelle (§ 12 Abs. 2 eWpG-RegE)
- 3.1.2 Registerangaben (§ 13 eWpG-RegE)

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

3.1.3 Änderung des Registerinhalts (§ 14 eWpG-RegE)

3.2 Bezug zum Depotrecht

3.2.1 Einbeziehung ausländischer elektronischer Wertpapiere in die Sammelverwahrung

3.2.2 Einbeziehung elektronischer Wertpapiere in die Girosammelverwahrung

4 Kryptowertpapiere

4.1 Kryptowertpapierregister

4.1.1 Aufzeichnungssystem (§ 16 Abs. 1 eWpG-RegE)

4.1.2 Registerführende Stelle (§ 16 Abs. 2 eWpG-RegE)

4.1.3 Registerauszug (§ 19 eWpG-RegE)

5 Aufsichtsrecht

5.1 Kryptoverwahrgeschäft (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG-RegE)

5.2 Kryptowertpapierregisterführung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG-RegE)

5.3 Erleichterungen für auf Kryptoverwahrgeschäft oder Kryptowertpapierregisterführung beschränkte Finanzdienstleistungsinstitute (§ 2 Abs. 7b KWG-RegE)

5.4 Übergangsvorschriften zum Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere (§ 65 KWG-RegE)

5.5 Internationale Zuständigkeit der Aufsicht

6 Verschiedenes

6.1 Kapitalanlagegesetzbuch – elektronische Anteilscheine (§ 95 KAGB-RegE)

6.1.1 Anteilscheine

6.1.2 Registerführung anstelle Anvertrauens

6.1.3 Kapitalanlagegesetzbuch - Kryptowertpapiere als Anlageobjekt im Fondsvermögen

6.2 Pfandbriefgesetz – Pfandbrief als elektronisches Wertpapier (§ 4 Abs. 5 Satz 2, § 8 Abs. 3 Satz 3 PfandBG-RegE)

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

1 Zusammenfassung

Die Deutsche Kreditwirtschaft **begrüßt** grundsätzlich die **Einführung elektronischer Wertpapiere** und damit die Möglichkeit, Wertpapiere künftig auch urkundslos zu begeben.

Das geltende Wertpapierrecht wird hierdurch modernisiert, berücksichtigt angemessen die bislang vollzogenen technischen Entwicklungen sowie Abläufe in der Praxis und setzt den Grundstein für weitere technische Innovationen sowie Veränderungen bei Finanzgeschäften. Besonders gelungen ist aus unserer Sicht, dass die **bestehenden und bewährten Wertpapierabwicklungssysteme** auch künftig weitergenutzt werden können und gleichzeitig eine Öffnung für neue Abläufe erfolgt, die wahlweise zur Verfügung steht. Ausdrücklich begrüßt wird in diesem Zusammenhang das Bemühen um **Technikneutralität**.

Die **Anpassungen** gegenüber dem Referentenentwurf vom Sommer 2020 hinsichtlich des Begriffs des elektronischen Wertpapiers sowie der Registerführung auch durch Verwahrer werden unterstützt. Gleiches gilt für die Einbeziehung von Inhaber-Fondsanteilscheinen in den Anwendungsbereich des eWpG-RegE. Eine Dematerialisierung von **Aktien** zu einem späteren Zeitpunkt wird befürwortet.

Dennoch sollte **keine Privilegierung** bestimmter Register oder Dienstleister erfolgen. Dies gilt auch für das Aufsichtsrecht. Vergleichbare Dienstleistungen sollten vergleichbar reguliert und beaufsichtigt werden (Level Playing Field).

Für etablierte Dienstleistungen bei konventionellen Wertpapieren, wie z.B. beim Depotgeschäft, sind – zu Recht - hohe Anforderungen und ein strenger Aufsichtsmaßstab zu erfüllen. Diese Anforderungen sollten für vergleichbare Dienstleistungen bei den neuen Kryptowertpapieren (Registerführung, Kryptoverwahrgeschäft) ebenfalls gelten, insbesondere wo mit der Dienstleistung ein Zugriff auf fremdes Vermögen möglich ist. Aus Anlegerschutzgründen sollte die Sicherung privater kryptografischer Schlüssel, die dazu dienen, Kryptowertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen, sowie die Kryptowertpapierregisterführung auch als Bankgeschäft qualifiziert werden.

Für **Kryptowertpapiere in Einzeleintragung** charakteristisch ist das Fehlen von Intermediären. In der Praxis erfüllen Intermediäre jedoch verschiedene Funktionen, die ihnen u.a. auch durch zahlreiche Gesetze zugewiesen werden. Es sollte daher näher überprüft werden, ob mit Blick zum Beispiel auf Geldwäscheprävention und Steuern die geltenden Vorschriften für Kryptoregisterführer oder Kryptoverwahrer anwendbar sind oder ob ergänzende Vorgaben dazu erforderlich sind, wie die Einhaltung der üblichen Regelungen auch ohne Intermediäre gewährleistet wird. Kryptowertpapiere in Einzeleintragung sind letztlich mit effektiven Einzelurkunden vergleichbar, die ein Anleger in Eigenverwahrung nimmt.

2 Elektronisches Wertpapier und elektronisches Wertpapierregister

2.1 Begriffsbestimmungen (§ 4 eWpG-RegE)

Der Regierungsentwurf unterscheidet zwischen dem **Zentralregisterwertpapier** (§ 4 Abs. 2 eWpG-RegE) und dem **Kryptowertpapier** (§ 4 Abs. 3 eWpG-RegE). Der Oberbegriff ist nach dem vorliegenden Regierungsentwurf das **elektronische Wertpapier** (§ 2, § 4 Abs. 2, 3 eWpG-RegE). Damit greift der Regierungsentwurf eine Kritik an dem im Referentenentwurf verwendeten Begriff des elektronischen Wertpapiers einerseits als Oberbegriff und andererseits als Unterbegriff und Gegenstück zum Kryptowertpapier auf. Wir begrüßen die klare Unterscheidung der Begriffe im Regierungsentwurf ausdrücklich.

Gleiches gilt für die Register. Nach dem Regierungsentwurf werden alle elektronischen Wertpapiere in ein **elektronisches Wertpapierregister** (§ 2 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RegE) eingetragen, wobei das Elektronische Wertpapierregister nach § 4 Abs. 1 eWpG-RegE Oberbegriff für das **zentrale Register** (§ 12 eWpG-RegE) und das **Kryptowertpapierregister** (§ 16 eWpG-RegE) ist.

Auch die Klarstellung, wer Verwahrer ist, nämlich jemand, der über eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts im Inland verfügt (§ 4 Abs. 6 eWpG-RegE), wird begrüßt.

2.2 Begebung eines elektronischen Wertpapiers (§ 2 Abs. 1 eWpG-RegE)

Ein elektronisches Wertpapier wird nach dem Regierungsentwurf dadurch begeben, dass der Emittent eine Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister bewirkt (§ 2 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RegE). Der Emissionsprozess eines Wertpapiers besteht aus zwei Akten, nämlich zum einen der Begebung des Wertpapiers und der Übertragung auf den ersten Inhaber. Mit dem ersten Inhaber kommt der Begebungsvertrag – die Vereinbarung der Emissionsbedingungen – zustande.

Nach unserem Verständnis ist der Emissionsprozess mit der Eintragung des elektronischen Wertpapiers in das elektronische Wertpapierregister abgeschlossen, weil das elektronische Wertpapier mit der Eintragung auf den ersten Inhaber übertragen wird. Dafür spricht, dass § 13 Abs. 1 Nr. 6 eWpG-RegE (für das zentrale Register) und § 17 Abs. 1 Nr. 6 eWpG-RegE (für das Kryptowertpapierregister) die Bezeichnung des Inhabers als Pflichtangabe des Registers vorsehen.

Zweifel lässt allerdings die Gesetzesbegründung (Bundesrats-Drucksache 8/21, zu § 2 Abs. 1, Seite 39) aufkommen, in der ausgeführt wird, ein elektronisches Wertpapier entstehe nach der herrschenden Vertragstheorie ebenso wie sonstige Wertpapiere durch Einigung zwischen dem Emittenten und dem Inhaber (Begebungsvertrag) und einem Skripturakt, dann aber fortgeführt wird: „Dieser Skripturakt ist im Fall des elektronischen Wertpapiers die Eintragung nach § 4 Absatz 4“.

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Sollte unser Verständnis des Gesetzentwurfes, dass der Emissionsprozess mit der Eintragung des elektronischen Wertpapiers in das elektronische Wertpapierregister abgeschlossen ist, unzutreffend sein, regen wir eine Klarstellung im Gesetzestext an.

2.3 Emissionsbedingungen (§ 5 eWpG-RegE)

§ 5 eWpG-RegE – überschrieben mit „Niederlegung“ – regelt neben der Niederlegung der Emissionsbedingungen bei der registerführenden Stelle (§ 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE) und der Löschung der niedergelegten Emissionsbedingungen mangels Eintragung des elektronischen Wertpapiers (§ 5 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RegE) auch die Änderung der niedergelegten Emissionsbedingungen (§ 5 Abs. 2 bis 4 eWpG-RegE).

2.3.1 Niederlegung vor Eintragung (§ 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE)

Der Emittent hat die Emissionsbedingungen vor Eintragung des elektronischen Wertpapiers im elektronischen Wertpapierregister in Form einer elektronischen Datei bei der registerführenden Stelle niederzulegen (vgl. § 5 Abs. 1 eWpG-RegE).

Unseres Erachtens wäre eine Niederlegung der Emissionsbedingungen zusammen mit der Eintragung des elektronischen Wertpapiers ausreichend. Auch dann könnte, bei der Eintragung auf die niedergelegten Emissionsbedingungen Bezug genommen werden (§ 4 Abs. 4 eWpG-RegE). Wir schlagen vor, § 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG wie folgt zu fassen:

Der Emittent hat ~~vor~~ spätestens mit der Eintragung ...

2.3.2 Löschung der Emissionsbedingungen mangels Eintragung (§ 5 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RegE)

Wird das elektronische Wertpapier nicht spätestens einen Monat nach der Niederlegung der Emissionsbedingungen eingetragen, so löscht die registerführende Stelle die niedergelegten Emissionsbedingungen (§ 5 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RegE). Wir schlagen vor, dass die registerführende Stelle die Emissionsbedingungen nach einem Monat zu löschen hat, wenn der Emittent dies verlangt. Ansonsten sollte der registerführenden Stelle nach einem Monat die Löschung freigestellt sein. Auf der Grundlage einer solchen Regelung könnte sie entscheiden, ob sie die Emissionsbedingungen bereits nach einem Monat löscht oder – etwa nach Rücksprache mit dem Emittenten – die Eintragung noch länger aufrechterhält und die Eintragung des elektronischen Wertpapiers weiter abwartet. § 5 Abs. 1 Satz 2 eWpG-RegE könnte wie folgt lauten:

Wird das elektronische Wertpapier nicht spätestens einen Monat nach der Niederlegung eingetragen, so ~~löscht~~ kann die registerführende Stelle die niedergelegten Emissionsbedingungen löschen; nach Aufforderung durch den Emittenten hat sie diese zu löschen.

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

2.3.3 Niederlegung zur Kenntnisnahme jedermanns

Vor der Eintragung des elektronischen Wertpapiers im elektronischen Wertpapierregister hat der Emittent die Emissionsbedingungen „bei der registerführenden Stelle [...] jedermann zur beliebig wiederholbaren unmittelbaren Kenntnisnahme zugänglich zu machen“ (§ 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE). Die Emissionsbedingungen werden damit allerdings nicht Bestandteil der Registerangaben (für das Zentrale Register über elektronische Wertpapiere: § 13 eWpG-RegE; für das Kryptowertpapierregister: § 17 eWpG-RegE).

Zunächst ist sprachlich anzumerken, dass es wohl die registerführende Stelle sein wird, die das elektronische Dokument mit den Emissionsbedingungen jedermann zugänglich macht; der Emittent stellt es der registerführenden Stelle nur zur Verfügung.

Zur Begründung dafür, dass die Emissionsbedingungen „jedermann zur beliebig wiederholbaren unmittelbaren Kenntnisnahme zugänglich“ gemacht werden müssen (§ 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE) wird in der Gesetzesbegründung (Bundesrats-Drucksache 8/21, Seite 46 zu § 5 Abs. 1 eWpG-RegE) ausgeführt, „zur weiterführenden Information des Rechtsverkehrs, etwa zur Fassung eines informierten Kaufentschlusses oder zur Geltendmachung des Rechts“ müsse „der vollständige Inhalt der Emissionsbedingungen abrufbar“ sein.

Diese Anforderungen gehen deutlich über die derzeitigen Veröffentlichungspflichten im geltenden Wertpapierrecht (insbesondere EU-Prospektverordnung) hinaus. Dies sieht eine unbeschränkte Veröffentlichungspflicht hinsichtlich der Emissionsbedingungen im Zusammenhang mit dem Wertpapierprospekt nur für öffentlich angebotene Wertpapiere vor (sofern noch weitere Bedingungen gegeben sind). Für Wertpapiere, welche die weiteren Bedingungen nicht erfüllen und/ oder nicht öffentlich angeboten werden, besteht die vorgenannte uneingeschränkte Veröffentlichungspflicht hingegen nicht.

Die uneingeschränkte Veröffentlichungspflicht nach dem vorliegenden Regierungsentwurf würde sich nachteilig auf die Emissionspraxis auswirken. Nicht jede Emission ist an die breite Öffentlichkeit gerichtet, was insbesondere bei maßgeschneiderten Emissionen im Rahmen von Privatplatzierungen der Fall ist, bei denen ein erhöhtes Maß an Vertraulichkeit besteht. Hier würde die weitreichende Regelung in § 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE dazu führen, dass der Übergang zu elektronischen Wertpapieren derart erschwert würde, dass die Emittenten wohl die traditionelle Begebungsform beibehalten müssten. Dies würde den Zweck des Gesetzes konterkarieren.

Die Veröffentlichung von Emissionsbedingungen und die Zugänglichkeit der Emissionsbedingungen für Anleger ist unseres Erachtens eine Frage des Vertriebs und des öffentlichen Angebotes von Wertpapieren. Die Veröffentlichung der Emissionsbedingungen steht aber nicht im Zusammenhang mit dem Emissionsprozess. Wir halten die bestehenden Regelungen zur Veröffentlichung von Emissionsbedingungen auch für elektronische Wertpapiere für sachgerecht und schlagen daher vor, die Vorschrift über die Zugänglichkeit von Emissionsbedingungen im eWpG zu streichen; stattdessen

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

gelten die auch für herkömmlich emittierten Wertpapiere anwendbaren Regelungen über die Veröffentlichung und Zugänglichmachung von Emissionsbedingungen. § 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE sollte wie folgt geändert werden (siehe zur Änderung von § 5 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE bereits unsere Stellungnahme unter Nr. 2.3.1, die hier berücksichtigt worden ist):

(1) Der Emittent hat vor spätestens mit der Eintragung des elektronischen Wertpapiers im elektronischen Wertpapierregister die Emissionsbedingungen ~~bei der an die~~ registerführenden Stelle als beständiges elektronisches Dokument ~~jedermann-zur-beliebig-wiederholbaren unmittelbaren Kenntnisnahme zugänglich zu machen~~ zu übermitteln (Niederlegung).

2.3.4 Änderung der Emissionsbedingungen

§ 5 Abs. 2 eWpG-RegE erlegt der registerführenden Stelle Pflichten im Zusammenhang mit der Änderung der niedergelegten Emissionsbedingungen durch den Emittenten auf. Diese Verpflichtungen kann die registerführende Stelle unseres Erachtens nicht erfüllen. Vielmehr muss sie sich darauf verlassen können, dass der Emittent Emissionsbedingungen nur insoweit ändert als es rechtlich zulässig ist. § 5 Abs. 2 eWpG sollte daher die Pflicht der registerführenden Stelle dahingehend beschränken, dass Änderungen der Emissionsbedingungen nur übernommen werden, wenn diese nach Angabe des Emittenten auf einer in § 5 Abs. 2 eWpG-RegE genannten Grundlage erfolgen. Es ist – auch nach geltender Rechtslage – die Obliegenheit der Anleger eine aus ihrer Sicht unzulässige Änderung der Emissionsbedingungen gegenüber dem Emittenten zu monieren.

Jedenfalls ist es richtig, dass der Regierungsentwurf die Berichtigung offenerbarkeiten unabhängig von den Voraussetzungen des § 5 Abs. 2 Satz 1 eWpG-RegE ermöglicht (§ 5 Abs. 2 Satz 2 eWpG-RegE).

Im Übrigen halten wir die Regelungen zur Niederlegung der geänderten Emissionsbedingungen für sachgerecht. Insbesondere ist es – wie eingangs bereits erwähnt – sachgerecht, dass die Änderung niedergelegter Emissionsbedingungen nur durch Niederlegung wirksam wird (§ 5 Abs. 3 eWpG-RegE). Diese Wirksamkeitsvoraussetzung wird durch die Pflicht des Emittenten in § 5 Abs. 4 Satz 1 eWpG-RegE ergänzt, geänderten Emissionsbedingungen niederzulegen. Das ist insofern von Bedeutung als die Änderung der Emissionsbedingungen nicht immer im wirtschaftlichen Interesse des Emittenten ist. Schließlich sehen wir es als sachgerecht an, dass die Änderung der Emissionsbedingungen nachvollziehbar sein müssen (§ 5 Abs. 4 Satz 2 eWpG-RegE).

Änderungen beispielsweise, die für den Berechtigten einer Schuldverschreibung nur vorteilhaft sind, müssen auch durch einseitige Zusage bzw. Bekanntmachung des Emittenten möglich sein. Ansonsten wären z.B. freiwillige Zinserhöhungen bei Inhaberschuldverschreibungen in der Praxis nicht möglich, da die Inhaber dem Emittenten in der Regel nicht bekannt sind und Gläubigerversammlungen bei Bankschuldverschreibungen i.d.R. nicht anwendbar bzw. praktikabel sind. Daher erscheint eine gesetzliche Klarstellung sinnvoll, dass Änderungen, die für die Gläubiger nur vorteilhaft sind, möglich sind und von dieser Regelung unberührt oder vom Begriff Rechtsgeschäft erfasst sind.

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

2.4 Verhältnis zur Wertpapierurkunde, Ersetzung durch ein Zentralregisterwertpapier (§ 6 eWpG-RegE)

In § 6 Abs. 3 eWpG-RegE sind die im Regierungsentwurf enthaltenen Änderungen des § 12 Abs. 2 eWpG-RegE im Vergleich zum Referentenentwurf bisher nicht berücksichtigt worden. Nachdem in der Fassung des Regierungsentwurfes nicht nur Wertpapiersammelbanken, sondern auch Verwahrer als registerführende Stelle zugelassen sind (§ 12 Abs. 2 Nr. 2 eWpG-RegE), müssten die Voraussetzungen für die Ersetzung eines sammelverwahrten Wertpapiers durch eine inhaltsgleiches Zentralregisterwertpapier entsprechend angepasst werden. § 6 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 eWpG-RegE müsste lauten:

Der Emittent kann ein Wertpapier, das mittels Sammelurkunde begeben wurde oder mittels Einzelurkunden, die in Sammelverwahrung verwahrt werden, jederzeit und ohne Zustimmung des Berechtigten durch ein inhaltsgleiches Zentralregisterwertpapier ersetzen, wenn

1. das Zentralregisterwertpapier in einem ~~bei einer Wertpapiersammelbank geführten~~ zentralen Register eingetragen wird,
2. für das Zentralregisterwertpapier eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer als Inhaber eingetragen wird [...]

2.5 Registerführung; Schadensersatz (§ 7 eWpG-RegE)

2.5.1 Jederzeitige zutreffende Wiedergabe der Rechtslage (§ 7 Abs. 2 eWpG-RegE)

Die registerführende Stelle hat sicherzustellen, dass das elektronische Wertpapierregister jederzeit die bestehende Rechtslage zutreffend wiedergibt und Eintragungen sowie Umtragungen vollständig und ordnungsgemäß erfolgen (§ 7 Abs. 2 Satz 1 eWpG-RegE).

Unseres Erachtens kann es nicht darum gehen, die registerführende Stelle zur zutreffenden Wiedergabe der Rechtslage zu verpflichten, sondern darum, sie zur zutreffenden Umsetzung der zulässigen und wirksamen Anweisungen zur Änderung des Registers zu verpflichten.

Nach dem vorliegenden Gesetzentwurf wäre die registerführende Stelle selbst dann zum Schadenersatz verpflichtet, wenn sie die Vorgaben zur Änderung des Registers beachtet und das Register entsprechende geführt hat. Ob das dann auch immer zu einer zutreffenden Wiedergabe der Rechtslage führt, darf keine Frage der Haftung der registerführenden Stelle sein. Das gilt in besonderem Maße für das Kryptowertpapierregister. Wir schlagen vor, § 7 Abs. 2 eWpG wie folgt zu fassen:

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

(2) Die registerführende Stelle hat sicherzustellen, dass ~~das elektronische Wertpapierregister jederzeit die bestehende Rechtslage zutreffend wiedergibt und~~ Eintragungen sowie Umtragungen vollständig und ordnungsgemäß erfolgen. Sie ist dem Berechtigten zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der durch eine Satz 1 nicht entsprechende Registerführung entsteht, es sei denn, sie hat den Fehler nicht zu vertreten.

2.5.2 Verhältnis zum Depotrecht (§ 7 Abs. 4 eWpG-RegE)

§ 7 Abs. 4 eWpG-RegE stellt klar, dass die Registerführung „als solche“ keine Verwahrung im Sinne des Depotgesetzes ist.

Aufgrund dieser Bestimmung würde wohl die depotrechtliche Verwahrkette bei dem in das elektronische Wertpapierregister eingetragenen Verwahrer enden und den Registerführer nicht mehr erfassen. Dies würde nicht nur für die Einzeleintragung, sondern auch für die Sammeleintragung gelten. Für die Sammeleintragung von elektronischen Wertpapieren bestimmt § 9 Abs. 1 Satz 1 eWpG-RegE, dass elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung als Wertpapiersammelbestand gelten. Für die im Register als Sammelverwahrer Eingetragenen bestimmt § 9 Abs. 2 Satz 1 eWpG-RegE, dass „die Sammeleintragung treuhänderisch“ „verwalten“.

Für das zentrale Register über elektronische Wertpapiere bestimmt § 12 Abs. 2 eWpG-RegE, dass nur eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer das Register führen können. Ausweislich der Gesetzesbegründung geht es hier jedoch nicht um die Frage, dass die Registerführung (erlaubnispflichtiges) Depotgeschäft ist, sondern um die „besondere Vertrauensstellung der registerführenden Stelle“, die „genauso bedeutsam wie die der Stelle, die die körperlichen Urkunden derzeit zentral sammelverwahrt“ sei (Gesetzesbegründung, Bundesrats-Drucksache 8/21, Seite 57 zur § 12 Abs. 2 eWpG-RegE). Daher meinen wir, dass - auch wenn die Registerführung nach § 7 Abs. 4 eWpG-RegE als solche keine Verwahrung im Sinne des Depotgesetzes ist - die Registerführung als Bankgeschäft im aufsichtsrechtlichen Sinne eingeordnet werden sollte (siehe dazu unten Nr. 6.2).

2.6 Arten der Eintragung in ein elektronisches Wertpapierregister (§ 8 eWpG-RegE)

Der Regierungsentwurf unterscheidet zwischen der **Sammeleintragung** (§ 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG-RegE) und der **Einzeleintragung** (§ 8 Abs. 1 Nr. 2 eWpG-RegE) von Inhabern in ein elektronisches Wertpapierregister. Die Vorschrift gilt gleichermaßen für das zentrale Register über elektronische Wertpapiere (für Zentralregisterwertpapiere) und das Kryptowertpapierregister (für Kryptowertpapiere). Diesen „Gleichlauf“ der Regelungen für beide Arten von elektronischen Wertpapierregistern (und elektronischen Wertpapieren) begrüßen wir.

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

2.6.1 Einzeleintragung

Im Gegensatz zu der im Referentenentwurf vorgeschlagenen Regelung (§ 8 Abs. 2 eWpG-RefE) können nach dem vorliegenden Regierungsentwurf nicht nur Kryptowertpapiere in Einzeleintragung auf eine natürliche oder juristische Person als Inhaber eingetragen werden. Die Einzeleintragung von Zentralregisterwertpapieren ermöglicht einem Emittenten von der neuen Möglichkeit der papierlosen Begebung eines Wertpapiers Gebrauch zu machen, ohne dieses über eine Wertpapiersammelbank verwahren lassen zu müssen. Möglicher Anwendungsbereich dieser Regelung ist die Platzierung von Anleihen bei (institutionellen) Investoren, die eine Übertragung der Wertpapiere nicht beabsichtigen, sondern die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit halten wollen. Wir begrüßen diese Regelung.

Der Anwendungsbereich des vorliegenden Regierungsentwurfes ist zwar auf Schuldverschreibungen auf den Inhaber beschränkt (§ 1 eWpG-RegE), aber damit fällt eine hohe Zahl von Wertpapieren – insbesondere Zertifikate – in den Anwendungsbereich. Vor diesem Hintergrund ist es uns wichtig festzuhalten, dass derjenige, der nach § 12 Abs. 2 eWpG-RegE ein zentrales Register führen kann, ungeachtet der Formulierung „auf Veranlassung des Emittenten“ in § 8 Abs. 1 eWpG-RegE die Eintragung von Zentralregisterwertpapieren in Einzeleintragung auch ablehnen kann und seine Dienstleistung auf die Sammeleintragung von Zentralregisterwertpapieren beschränken kann.

2.6.2 Sammeleintragung (§ 8 Abs. 1 Nr. 1, § 9 eWpG-ReGE)

Elektronische Wertpapiere in Sammeleintragung können sowohl auf den Namen einer Wertpapiersammelbank (§ 4 Abs. 5 eWpG-RegE) als auch auf den Namen eines Verwahrers (§ 4 Abs. 6 eWpG-RegE) eingetragen werden (§ 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG-RegE). Die Möglichkeit, einen Verwahrer, der nicht Wertpapiersammelbank ist, einzutragen entspricht dem wirtschaftlichen Interesse der Beteiligten, denn nicht jedes elektronische Wertpapier soll in den Effektenverkehrsverkehr eingeführt werden (so zutreffend die Gesetzesbegründung, Bundesrats-Drucksache 8/21, Seite 52 zu § 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG-RegE), so dass eine Beschränkung der Sammeleintragung auf Wertpapiersammelbanken nicht gerechtfertigt wäre. Andererseits ist es zutreffend, den Kreis der Eintragungsberechtigten auf Wertpapiersammelbanken und Verwahrer zu beschränken, weil die Sammeleintragung *qua definitionem* eine Eintragung zur treuhänderischen Verwaltung für andere (§ 9 Abs. 2 Satz 1 eWpG-RegE) ist. Die Verwahrung und die Verwaltung von Wertpapieren für andere (Depotgeschäft) ist ein Bankgeschäft im Sinne von § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG.

2.7 Publizität des elektronischen Wertpapierregisters und Registergeheimnis (§ 10 eWpG-RegE)

2.7.1 Einsichtnahme durch Teilnehmer des elektronischen Wertpapierregisters (§ 10 Abs. 1 eWpG-RegE)

Die registerführende Stelle muss sicherstellen, dass die Teilnehmer des elektronischen Wertpapierregisters elektronische Einsicht in das Register nehmen können (§ 10 Abs. 1 eWpG-RegE).

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Wer Teilnehmer des elektronischen Registers ist, ergibt sich aus dem Gesetz nicht. Ausweislich der Gesetzesbegründung (Bundesrats-Drucksache 8/21, Seite 54 zu § 10 Abs. 1 eWpG-RegE) gehört zum Teilnehmerkreis „zunächst“ „jeder, der – je nach technischer Ausgestaltung des Registers – Inhaber, Berechtigter oder Betroffener (etwa der Emittent) eines im Register eingetragenen Wertpapiers ist“. Die weitere Bestimmung des Teilnehmerkreises bleibe einer untergesetzlichen Regelung im Rahmen der Verordnungsermächtigung vorbehalten.

Nach unserem Dafürhalten wäre es wünschenswert, wenn der Kreis der Teilnehmer gesetzlich bestimmt werden würde, denn das Gesetz selber gewährt den Teilnehmern besondere Rechte zur Einsichtnahme und legt der registerführenden Stelle besondere Pflichten auf, wenn die einsichtnehmende Person kein Teilnehmer ist.

2.7.2 Berechtigtes Interesse zur elektronischen Einsichtnahme (§ 10 Abs. 2 eWpG-RegE)

Außer den Teilnehmern muss die registerführende Stelle auch jedem anderen elektronische Einsicht gewähren, wenn er ein berechtigtes Interesse darlegt. Nach der Gesetzesbegründung (Bundesrats-Drucksache 8/21, Seite 54 zu § 10 Abs. 2 eWpG-RegE) können insbesondere „die Erwerber und Veräußerer eines elektronischen Wertpapiers, die also noch nicht oder nicht mehr als Inhaber eines elektronischen Wertpapiers im elektronischen Wertpapierregister eingetragen sind“, „ein berechtigtes sachliches Interesse im Einzelfall gegenüber der registerführenden Stelle darlegen“. In der Gesetzesbegründung ist insofern vom „potentiellen Teilnehmerkreis“ die Rede.

Nach der gesetzlichen Begründung könnte also jedermann Einsicht in das Register nehmen, wenn er nur darlegt, dass er beabsichtige, ein in dem Register eingetragenes Wertpapier erwerben zu wollen. Uns stellt sich die Frage, warum überhaupt jemand Einsicht in das Register nehmen können sollte, der dort nicht als Inhaber eingetragen ist. In der Gesetzesbegründung (a.a.O.) wird nicht die Möglichkeit zur Einsichtnahme selbst, sondern nur dessen Beschränkung gerechtfertigt. Zum einen wird herausgestellt, dass ein unbeschränktes Einsichtsrecht für die gesamte Öffentlichkeit auch im Falle eines Kryptowertpapierregisters nicht erforderlich sei und die Publizität des Registers das Recht auf informationelle Selbstbestimmung der Teilnehmer nicht unverhältnismäßig einschränken dürfe. Zum anderen wird unter Verweis auf die Regelung in § 12 Grundbuchordnung zur Einsichtnahme in das Grundbuch bei berechtigtem Interesse ausgeführt, missbräuchliche Massenabfragen würden durch die hier vorgeschlagene Regelung ausgeschlossen.

Auch nach geltendem Recht hat niemand außer dem unmittelbar Betroffenen (und der Aufsichtsbehörde) einen Anspruch auf Einsichtnahme in Register oder Aufzeichnungen. Das gilt sowohl für die Wertpapierurkunden in Sammelverwahrung als auch für die Depotkonten einschließlich der Buchführung der Wertpapiersammelbank. Uns ist auch nicht ersichtlich, warum das anders sein sollte. Auch bei einem elektronischen Wertpapierregister besteht – abgesehen bei der uferlosen Definition nach der Gesetzesbegründung („potentieller Teilnehmerkreis“) – kein denkbarer Fall, wo jemand Einsicht in das Register nehmen können sollte, der dort nicht als Inhaber eingetragen ist.

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Auch eine Betrachtung der Registerangaben, die aufgrund dieser Vorschrift eingesehen werden können, ergibt kein anderes Ergebnis. Gegenstand von § 10 Abs. 2 eWpG-RegE sind (in Abgrenzung zu § 10 Abs. 3 eWpG-RegE) nur die Registerangaben, die das eingetragene Wertpapier selbst betreffen, also den wesentlichen Inhalt des Rechts einschließlich einer eindeutigen Wertpapierkennnummer (§ 13 Abs. 1 Nr. 1, § 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 eWpG-RegE), die Kennzeichnung als Wertpapier (§ 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 eWpG-RegE), das Emissionsvolumen (§ 13 Abs. 1 Nr. 2 eWpG-RegE), den Nennbetrag (§ 13 Abs. 1 Nr. 3 eWpG-RegE), den Emittenten (§ 13 Abs. 1 Nr. 4, § 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 eWpG-RegE). Möglicherweise könnte man – je nach Auslegung – auch die Kennzeichnung, ob es sich um eine Einzel- oder Sammeleintragung handelt (§ 13 Abs. 1 Nr. 5, § 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 eWpG-RegE), und Angaben zum Mischbestand nach § 9 Absatz 3 (§ 13 Abs. 1 Nr. 7, § 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 eWpG-RegE) dazuzählen.

Wir schlagen daher vor, § 10 Abs. 2 eWpG-RegE ersatzlos zu streichen.

2.7.3 Auskünfte über die Angaben zum Wertpapier hinaus (§ 10 Abs. 3 eWpG-RegE)

Nach dem vorliegenden Regierungsentwurf ist die Auskunft über Angaben im elektronischen Wertpapierregister, die über Angaben zum elektronischen Wertpapier hinausgehen, an weitere Voraussetzungen geknüpft (§ 10 Abs. 3 eWpG-RegE).

Es ist nicht ersichtlich, warum jemand, der nicht selber in das Register eingetragen ist, Einsicht in das Register nehmen können sollte und dabei Angaben einsehen können sollte, die über die Angaben zum elektronischen Wertpapier hinausgehen. Auch nach derzeitiger Rechtslage kann niemand in die von der Wertpapiersammelbank oder einem Zwischenverwahrer in der Verwahrkette geführte „Register“ Einblick nehmen, auch nicht bei einem berechtigten Interesse. Die Vorschrift § 10 Abs. 3 eWpG-RegE ist unseres Erachtens zu streichen.

3 Zentralregisterwertpapier

3.1 Zentrales Register

3.1.1 Registerführende Stelle (§ 12 Abs. 2 eWpG-RegE)

Die Ergänzung in § 12 Abs. 2 Nr. 2 eWpG-RegE wird ausdrücklich begrüßt. Hierdurch wird sichergestellt, dass auch künftig die bereits nach heutigem Recht mögliche und praktizierte Haussammelverwahrung in elektronischer Form fortbestehen kann.

3.1.2 Registerangaben (§ 13 eWpG-RegE)

Nach § 13 Abs. 2 Satz 2 eWpG-RegE „kann“ die Bezeichnung des Inhabers nach Absatz 1 Nummer 6 bei einer Einzeleintragung auch durch Zuordnung einer eindeutigen Kennung erfolgen. Bei § 17

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Abs. 2 heißt es hingegen, dass die Bezeichnung des Inhabers bei der Eintragung durch Zuordnung eindeutiger Kennung erfolgen „muss“. Wir regen eine gleichlautende Regelung für beide Registerarten vor.

3.1.3 Änderung des Registerinhalts (§ 14 eWpG-RegE)

§ 14 Abs. 2 eWpG-RegE sieht vor, dass die registerführende Stelle die **Löschung des Wertpapiers und seiner niedergelegten Emissionsbedingungen** – vorbehaltlich einer abweichenden gesetzlichen Regelung – nur vornehmen darf, wenn der Emittent der Löschung zugestimmt hat. Unseres Erachtens wäre es sinnvoll, der registerführenden Stelle in bestimmten Fällen – etwa nach Ende der Laufzeit der Schuldverschreibung – die Löschung des Wertpapiers und seiner niedergelegten Emissionsbedingungen auch ohne Zustimmung des Emittenten zu gestatten.

Sollte unserem Petitum nicht gefolgt werden, regen wir an, anstelle der Zustimmung des Emittenten die **Einwilligung des Emittenten**, also die vorherige Zustimmung, als Voraussetzung für die Löschung vorzusehen.

In § 14 Abs. 4 eWpG-RegE regelt das Gesetz, dass Umtragungen innerhalb einer angemessenen Zeit erfolgen müssen und die getätigte Transaktion nicht wieder ungültig werden darf. Es ist jedoch nicht ersichtlich, ob bzw. durch welche technischen Maßnahmen ausgeschlossen werden kann, dass eine Transaktion ex post betrachtet wieder ungültig wird. Das statuierte Verbot eines Ungültigwerdens von Transaktionen ist zudem sehr weitreichend und steht im Widerspruch zum darauffolgenden Absatz 5, der der registerführenden Stelle die Pflicht zur unverzüglichen Rückgängigmachung von weisungslosen bzw. unberechtigten Änderungen des Registerinhalts auferlegt. Wenn eine Transaktion rückgängig zu machen ist, dann wird diese durch die Rückgängigmachung in der Folge ungültig. Aus diesem Grund regen wir eine zum Absatz 5 konsistente Formulierung im Absatz 4 an.

3.2 Bezug zum Depotrecht

3.2.1 Einbeziehung ausländischer elektronischer Wertpapiere in die Sammelverwahrung

Wertpapiere im Sinne des Depotgesetzes werden in § 1 Abs. 1 Satz 1 DepotG dadurch bestimmt, dass einige Arten von Wertpapieren namentlich aufgezählt werden und die Aufzählung damit endet, dass „ferner andere Wertpapiere, wenn diese vertretbar sind, mit Ausnahme von Banknoten und Papiergeld“ Wertpapiere im Sinne des Depotgesetzes sind. Der vorliegende Regierungsentwurf sieht die Einfügung eines neuen § 1 Abs. 1 Satz 3 DepotG-RegE vor, der bestimmt: „Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind auch elektronisch begebene Wertpapiere im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere“.

Damit stellt sich die Frage, ob nur elektronische Wertpapiere im Sinne des (deutschen) Gesetzes über elektronische Wertpapiere oder auch andere elektronische Wertpapiere zum

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Anwendungsbereich des Depotgesetzes zählen. Wäre die Aufzählung in § 1 Abs. 1 Satz 1 DepotG um „elektronische Wertpapiere im Sinne des Gesetzes über elektronische Wertpapiere“ ergänzt worden, würde der Zusatz, dass „ferner andere Wertpapiere, wenn diese vertretbar sind“ auch auf die elektronischen Wertpapiere anwendbar sein und somit beispielsweise ausländische elektronische Wertpapiere, wenn diese vertretbar sind, in den Anwendungsbereich des Depotgesetzes einbeziehen.

Der Gesetzesbegründung ist zu entnehmen, dass die Beschränkung auf elektronischen Wertpapiere nach dem Gesetz über elektronische Wertpapiere bewusst erfolgt ist; dort (Bundesrats-Drucksache 8/21, Seite 78 zu § 1 Abs. 1 DepotG) heißt es: „dass das Depotgesetz auch auf die in Absatz 1 genannten Wertpapiere Anwendung findet, wenn diese nach dem eWpG elektronisch begeben worden sind“. Damit wären elektronische Wertpapiere, die nach anderen (ausländischen) Vorschriften elektronisch begeben worden sind, vom Anwendungsbereich des Depotgesetzes ausgeschlossen. Wir regen daher an, dass auch ausländische elektronische Wertpapiere vom Anwendungsbereich des Depotgesetzes umfasst werden, soweit sie vertretbar sind.

3.2.2 Einbeziehung elektronischer Wertpapiere in die Girosammelverwahrung

Ein Zentralregisterwertpapier, das in einem durch eine Wertpapiersammelbank geführten Register eingetragen wird und als dessen Inhaber eine Wertpapiersammelbank eingetragen wird, wird zur Abwicklung im Effekten giro bei einer Wertpapiersammelbank erfasst (§ 12 Abs. 3 eWpG-RegE).

Mit dieser Vorschrift wird die Möglichkeit geschaffen, elektronisch begebene Wertpapiere (Zentralregisterwertpapiere) in die Girosammelverwahrung einzubeziehen. Allerdings ist diese Möglichkeit von zwei Voraussetzungen abhängig:

Zum einen muss eine Wertpapiersammelbank als Inhaber in das zentrale Register eingetragen sein. Diese Regelung erscheint sinnvoll, weil die Emission über die Wertpapiersammelbank als Zentralverwahrer in den Effekten giroverkehr eingeführt wird.

Zum anderen muss aber auch das zentrale Register von der Wertpapiersammelbank geführt werden. Zentralregisterwertpapiere können damit nicht dadurch in die Girosammelverwahrung einbezogen werden, dass sie auf den Namen einer Wertpapiersammelbank in das zentrale Register eingetragen werden, wenn nicht das Register bereits durch die Wertpapiersammelbank geführt wird. Zentralregisterwertpapiere, die in zentrale Register eingetragen sind, die nicht von einer Wertpapiersammelbank geführt werden, sind damit von der Girosammelverwahrung ausgeschlossen.

§ 12 Abs. 3 eWpG sollte wie folgt gefasst werden:

- (3) Ein Zentralregisterwertpapier, ~~das in einem durch eine Wertpapiersammelbank geführten Register eingetragen wird und~~ als dessen Inhaber eine Wertpapiersammelbank eingetragen wird, wird zur Abwicklung im Effekten giro bei einer Wertpapiersammelbank erfasst.

4 Kryptowertpapiere

4.1 Kryptowertpapierregister

4.1.1 Aufzeichnungssystem (§ 16 Abs. 1 eWpG-RegE)

Nach § 16 Abs. 1 eWpG-RegE muss ein Kryptowertpapierregister auf einem fälschungssicheren Aufzeichnungssystem geführt werden, in dem Daten in der Zeitfolge protokolliert und gegen unbefugte Löschung sowie nachträgliche Veränderung geschützt gespeichert werden.

Rechtsunsicherheit und Unklarheit weist die Formulierung der **Fälschungssicherheit** eines Aufzeichnungssystems eines Kryptowertpapierregisters auf. Gerade aus haftungsrechtlicher Sicht ergeben sich im Hinblick auf den Nachweis der Fälschungssicherheit Bedenken. Zudem bestehen ernsthafte Zweifel, ob eine absolute Fälschungssicherheit in technischer Hinsicht garantiert werden kann. Weder aus dem Gesetz noch dessen Begründung geht eindeutig hervor, unter welchen objektiven Voraussetzungen von einem „fälschungssicheren“ Aufzeichnungssystem ausgegangen werden kann. Vorzugswürdig wären die Begrifflichkeiten „fälschungsgeschützt“ oder „fälschungsgesichert“. Alternativ wird angeregt, auf Grundlage der Verordnungsermächtigung in § 23 Abs. 1 eWpG-E, eine Konkretisierung der objektiven Anforderungen an die Fälschungssicherheit des Aufzeichnungssystems in das Gesetz mit aufzunehmen.

4.1.2 Registerführende Stelle (§ 16 Abs. 2 eWpG-RegE)

Registerführende Stelle ist, wer vom Emittenten gegenüber dem Inhaber als solche benannt ist (§ 16 Abs. 2 Satz 1 eWpG-RegE). Diese Vorschrift wird durch eine gesetzliche Fiktion (§ 16 Abs. 2 Satz 2 eWpG-RegE) ergänzt, wonach der Emittent als registerführende Stelle gilt, wenn der die Benennung einer registerführenden Stelle unterlassen hat. Die registerführende Stelle benötigt eine Erlaubnis als Finanzdienstleister (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG-RegE). Daher darf der Emittent nur eine Person mit Erlaubnis als Finanzdienstleister als registerführenden Stelle benennen und muss selber eine solche Erlaubnis haben, wenn er – nach der gesetzlichen Fiktion – Registerführer ist.

Wir halten es für sachgerecht, die Registerführung an eine Erlaubnispflicht zu knüpfen (siehe dazu auch unsere Stellungnahme zu § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG-RegE unten in Abschnitt 6.2) Die zivilrechtliche Existenz des Kryptowertpapiers und die Wirksamkeit der Registereintragungen darf aber nicht davon abhängig sein, ob die registerführende Stelle – sei sie die vom Emittenten benannte Stelle oder der Emittent selbst – über eine ausreichende aufsichtsrechtliche Erlaubnis verfügt.

4.1.3 Registerauszug (§ 19 eWpG-RegE)

Registerführende Stellen werden nach § 19 Abs. 2 Nr. 2 eWpG-RegE verpflichtet, einem Verbraucher – als Inhaber eines Kryptowertpapiers in Einzeleintragung – „bei jeder Veränderung des Registerinhalts“ einen Registerauszug in Textform zur Verfügung zu stellen.

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Nicht jede Änderung des Registerinhalts ist für einen Verbraucher maßgeblich oder gar von Interesse. Die im § 19 Abs. 2 Nr. 2 eWpG-RegE vorgesehene Informationspflicht würde jedoch dazu führen, dass ein Verbraucher ihn nicht betreffende oder für ihn nicht relevante Informationen erhält. Zur Vermeidung des auch in anderem Zusammenhang vielfach kritisierten *information overloads* wäre eine Konkretisierung des Gesetzestextes dahingehend wünschenswert, dass eine Übermittlung des Registerauszuges an Verbraucher nur dann zu erfolgen habe, wenn ihn die vorgenommene Änderung konkret betrifft oder für ihn von Bedeutung ist. Die Forderung nach einer konkreten und unmittelbaren Betroffenheit des Verbrauchers würde den Interessen beider Seiten – Verbraucher und registerführende Stelle – dienen.

Wir schlagen vor, § 19 Abs. 2 Nr. 2 eWpG wie folgt zu fassen:

Ist der Inhaber eines einzeln eingetragenen Kryptowertpapiers ein Verbraucher, so hat die registerführende Stelle dem Inhaber zu folgenden Zeitpunkten einen Registerauszug in Textform zur Verfügung zu stellen:

1. nach Eintragung ~~des~~ eines Kryptowertpapiers in das Register zu seinen Gunsten,
2. bei jeder ihn betreffenden Veränderung des Registerinhalts und
3. einmal jährlich.

In der Gesetzesbegründung wird zudem ausgeführt, dass bei Sammeleintragungen, die registerführende Stelle durch geeignete Maßnahmen sicherstellen müsse, dass die Registerinformationen an diese Verbraucher weitergeleitet werden. Diese Erwägungen sind unseres Erachtens unzutreffend. Die Sammeleintragung gilt (nach § 9 Abs. 1 eWpG-RegE) als Sammelbestand, so dass die Vorschriften zur Wertpapiersammelverwahrung gelten.

5 Aufsichtsrecht

5.1 Kryptoverwahrgeschäft (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG-RegE)

In § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG wird unter anderem die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten – nicht Kryptowertpapieren – als Kryptoverwahrgeschäft definiert. Derjenige, der das Kryptoverwahrgeschäft betreibt, benötigt nach dieser Vorschrift eine Erlaubnis als Finanzdienstleister. Zum Kryptoverwahrgeschäft zählt nach der durch den vorliegenden Regierungsentwurf vorgesehenen Änderung auch [Hervorhebung nicht im Original] „die **Sicherung von privaten kryptografischen Schlüsseln**, die dazu dienen Kryptowertpapiere für andere nach § 4 Absatz 3 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen“. Damit ist diese Geschäftstätigkeit eine erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung.

Wir halten die Einordnung dieser Geschäftstätigkeit als Finanzdienstleistung für nicht sachgerecht. Wir sehen einen Widerspruch zur Gesetzesbegründung und zur Erlaubnispflicht anderer Geschäftstätigkeiten im Zusammenhang mit elektronischen Wertpapieren.

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

In der Gesetzesbegründung (Bundesrats-Drucksache 8/21, zu § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG, Seite 81) heißt es, es bestehe keine Notwendigkeit für eine gesonderte aufsichtsrechtliche Regelung zur Verwahrung und Verwaltung von Kryptowertpapieren. Deren Verwahrung und Verwaltung unterfalle wie auch die Verwahrung und Verwaltung von verbrieften Wertpapieren dem Depotgeschäft; „die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowertpapieren wird daher ebenso vom Depotgeschäft konsumiert“.

Wir verstehen diesen Hinweis in der Gesetzesbegründung so, dass die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowertpapieren Depotgeschäft ist. Der Verwahrer von Wertpapieren unterliegt deswegen einer besonderen Aufsicht (Depotgeschäft), weil er rein faktisch über die ihm von den Anlegern anvertrauten Wertpapiere verfügen kann. Genauso kann derjenige, dem kryptografische Schlüssel zur Sicherung anvertraut werden, über diese Schlüssel und damit über die zugehörigen Kryptowertpapiere verfügen. Wir können nicht erkennen, warum ein Anleger im Falle eines Kryptowertpapieres weniger schutzwürdig sein soll als zum Beispiel im Falle eines girosammelverwahrten Wertpapieres.

Daher sollte die Sicherung von kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen, als Bankgeschäft und nicht als Finanzdienstleistung reguliert werden. Wir weisen dabei ausdrücklich darauf hin, dass die Dienstleistung als solche dabei durchaus auch von Unternehmen erbracht werden kann, die selber über keine Banklizenz verfügen, indem sie mit einem ausreichend lizenzierten und überwachten Unternehmen zusammenarbeiten. Damit entsteht im Interesse des Anlegerschutzes keine geringere Anforderung als beim Depotgeschäft und gleichzeitig wird die Innovationskraft von Unternehmen genutzt, die die Voraussetzungen zum Betreiben des Bankgeschäfts nicht erfüllen und aus personellen oder finanziellen Gründen auch nicht erfüllen können.

Der Katalog der **Bankdienstleistungen** in § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG sollte um die Sicherung von kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen, ergänzt werden.

5.2 Kryptowertpapierregisterführung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG-RegE)

Nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 8 KWG-RegE ist die Kryptowertpapierregisterführung eine Finanzdienstleistung und keine Bankdienstleistung. Zudem wird in § 7 Abs. 4 eWpG-RegE festgestellt, dass „die Registerführung als solche“ keine Verwahrung im Sinne des Depotgesetzes darstellt. Dieser Regelungsansatz führt zu einer unterschiedlichen Regulierung zwischen den Kryptowertpapieren in Einzeleintragung und depotmäßig verbuchten Wertpapieren. Ferner besteht ein Unterschied zwischen Kryptowertpapieren in Einzeleintragung und Kryptowertpapieren in Sammeleintragung.

In das Kryptowertpapierregister in **Sammeleintragung** kann nur eine Wertpapiersammelbank oder ein Verwahrer, also jemand mit Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts im Inland (§ 4 Abs. 6

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

eWpG-RegE), eingetragen werden (§ 8 Abs. 1 Nr. 1 eWpG-RegE). Bei der **Einzeleintragung** hingegen wird diejenige Person, die das Kryptowertpapier für sich selbst hält, in das Kryptowertpapierregister eingetragen (§ 8 Abs. 1 Nr. 2 eWpG-RegE). Die registerführende Stelle bedarf nach § 1 Abs. 1a Nr. 8 KWG-RegE keiner Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts, sondern nur einer Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen, hat aber in Bezug auf die Verwahrung und Verwaltung – bspw. Weiterleitung von Zinszahlung, Weitergabe von Informationen und Einlösung des Wertpapiers bei Fälligkeit – dieselben Aufgaben wahrzunehmen wie ein Depotinstitut bei der Sammeleintragung von Kryptowertpapieren. Sie nimmt auch dieselbe Vertrauensstellung gegenüber dem Anleger ein wie ein Depotinstitut im Effekten giroverkehr (siehe dazu auch schon oben: 2.6.2), was sich beispielsweise an den Pflichten der registerführenden Stelle im Zusammenhang mit der Änderung des Registerinhaltes (siehe dort insbesondere § 18 Abs. 4, Abs. 5 eWpG-RegE) und an der vorgesehenen Schadensersatzpflicht (§ 7 eWpG-RegE) widerspiegelt.

In der Gesetzesbegründung (Bundesrats-Drucksache 8/21, zu § 7 Abs. 4, Seite 51) wird die Feststellung, dass die Registerführung keine Verwahrung ist, damit begründet, dass die Registerführung deswegen keine Verwahrung im Sinne des Depotgesetzes sei, weil die Registerführung „auf das Zurverfügungstellen und die Pflege einer Begebungsinfrastruktur für elektronische Wertpapiere“ abziele. Diese Begründung verkennt wesentliche Aufgaben des Registerführers, insbesondere bei der Einzeleintragung von Wertpapieren. Die Übertragung der Kryptowertpapiere von einem Anleger auf einen anderen Anleger vollzieht sich – wie bei der depotmäßigen Verwahrung im Depotkonto – im Kryptowertpapierregister selbst, ohne dass neben dem Kryptowertpapierregisterführer eine andere Person oder Stelle verantwortlich wäre.

Auch ein Vergleich mit dem zentralen Register zeigt, dass es nicht sachgerecht ist, die Kryptowertpapierregisterführung als Finanzdienstleistung und nicht als Bankgeschäft einzuordnen. Für die Führung eines zentralen Registers benötigt die registerführende Stelle – anders als bei Kryptowertpapieren – zwingend eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäfts (§ 12 Abs. 2 eWpG-RegE), wobei derjenige Verwahrer, der nicht auch eine Zulassung als Wertpapiersammelbank hat, zusätzlich sogar noch einer ausdrücklichen Ermächtigung in Textform durch den Emittenten bedarf (§ 12 Abs. 2 Nr. 2 eWpG-RegE). Die besondere Vertrauensstellung der registerführenden Stelle, so heißt es dazu in der Gesetzesbegründung (Bundesrats-Drucksache 8/21, zu § 12 Abs. 2, Seite 57), sei genauso bedeutsam wie die der Stelle, die die körperlichen Urkunden derzeit zentral sammelverwahrt. Dieser Wertung schließen wir uns an. Sie gilt aber auch für das Kryptoverwahrregister, bei dem – genauso wie bei dem zentralen Register – das Wertpapier durch Eintragung in das Register entsteht und im Falle der Einzeleintragung auch (nur) durch Änderung des Registers von einem Anleger auf einen anderen Anleger übertragen wird.

Gegen die Einordnung der Kryptowertpapierregisterführung nur als Finanzdienstleistung spricht die Bewertung der Verfasser des Gesetzentwurfes, die sich auch in der umfangreichen Haftung der registerführenden Stelle für Datenverlust und unbefugte Datenverarbeitung (§ 7 Abs. 3 eWpG-RegE) ausdrückt.

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Die Kryptowertpapierregisterführung sollte als Bankgeschäft in das KWG (§ 1 Abs. 1 KWG) aufgenommen werden.

5.3 Erleichterungen für auf Kryptoverwahrgeschäft oder Kryptowertpapierregisterführung beschränkte Finanzdienstleistungsinstitute (§ 2 Abs. 7b KWG-RegE)

Schon die Einordnung des Kryptoverwahrgeschäfts und der Kryptoregisterführung als Finanzdienstleistung und nicht als Bankgeschäft ist unzutreffend (siehe dazu oben). Vom Gesetzgeber selber wird umfassende Haftung der registerführenden Stelle bei der Kryptowertpapierregisterführung vorgesehen (§ 7 Abs. 4 eWpG-RegE) und aus der Sicherung von kryptografischen Schlüsseln beim Kryptoverwahrgeschäft ergeben sich hohe Haftungsrisiken beim Verlust der Schlüssel im Rahmen des Kryptoverwahrgeschäfts. Insofern ist es unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes fragwürdig, diese Geschäfte nicht nur nicht als Bankgeschäfte und damit vergleichbar mit dem Depotgeschäfts einzuordnen, sondern denjenigen, die die Geschäfte erbringen auch noch gegenüber anderen Finanzdienstleistern geringere Kapitalanforderungen aufzuerlegen.

Diese Regelung im Regierungsentwurf kann nur mit dem politischen Willen zur Förderung von jungen, kapitalschwachen, aber innovativen Unternehmen erklärt werden. Sollte der Gesetzgeber auch das Ziel des Anlegerschutzes verfolgen, müssen die Sicherung von kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowertpapiere zu halten, zu speichern oder darüber zu verfügen, und die Kryptowertpapierregisterführung nicht nur als Bankdienstleistung eingeordnet werden, sondern auch die in § 2 Abs. 7b KWG-RegE vorgesehenen Erleichterungen für die unseres Erachtens zutreffend als Bankgeschäft einzuordnenden Dienstleistungen gestrichen werden.

5.4 Übergangsvorschriften zum Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere (§ 65 KWG-RegE)

Mit der von uns geforderten Änderung des § 1 Abs. 1 KWG und des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG-RegE (siehe oben 5.1) wäre auch § 65 Abs. 1 KWG-RegE hinfällig.

Falls der Anwendungsbereich des Gesetzes im parlamentarischen Verfahren dahingehend erweitert werden sollte, dass Inhaberanteilsscheine an Investmentsondervermögen auch als Kryptowertpapiere begeben werden können, sollte sichergestellt werden, dass Verwahrstellen die Dienstleistungen einer registerführenden Stelle für Krypto-Fondsanteilsscheine für Fonds, für die sie als Verwahrstelle von der KVG beauftragt wurden, anbieten können. Nur so ist sichergestellt, dass die Verwahrstellen weiterhin ihrer Pflicht gemäß KAGB (§ 71 und § 83 KAGB) zur Ausgabe und Rücknahme der Anteile nachkommen können. Verwahrstellen unterliegen bereits der Aufsicht durch die BaFin.

5.5 Internationale Zuständigkeit der Aufsicht

Nach der Begriffsbestimmung des § 4 Abs. 11 eWpG-RegE ist ein **Aufzeichnungssystem** ein dezentraler Zusammenschluss, in dem die Kontrollrechte zwischen den das jeweilige System betreibenden Einheiten nach einem im Vorhinein festgelegten Muster verteilt sind. Der Wortlaut und die Gesetzesbegründung gehen von einer Vielfalt von verteilten Systemen (oder Systemeinheiten) im Sinne einer verteilten Infrastruktur aus. Offen bleibt in diesem Zusammenhang jedoch, auf welches Aufsichtsrecht abzustellen ist, wenn einzelne Systeme bzw. Systemeinheiten des dezentralen Zusammenschlusses in verschiedenen EU-Ländern - also länderübergreifend - betrieben werden. Eine entsprechende Klarstellung des Gesetzes dahingehend, welches Aufsichtsrecht bei einem EU-Auslandsbezug zu Grunde zu legen ist, würden wir daher sehr begrüßen.

6 Verschiedenes

6.1 Kapitalanlagegesetzbuch – elektronische Anteilscheine (§ 95 KAGB-RegE)

6.1.1 Anteilscheine

§ 95 Abs. 3 KAGB-RegE ermöglicht elektronische Inhaberanteilscheine in Form von Zentralregisterwertpapieren und die Anwendung ausgewählter Vorschriften des eWpG, was wir begrüßen.

Der Unterschied zwischen Inhaberschuldverschreibungen und Anteilscheinen wird angemessen durch die Maßgaben bei der entsprechenden Anwendung des eWpG zum Ausdruck gebracht, jedoch wurde die Bedeutung der Verwahrstelle in der Aufzählung des § 95 Abs. 3 Satz 1 KAGB-RegE nach unserer Einschätzung noch nicht ausreichend berücksichtigt. Anders als bei Inhaberschuldverschreibungen wird die Kapitalverwaltungsgesellschaft als Emittent von Fondsanteilscheinen nicht alleinverfügungsberechtigter Eigentümer der Gelder, die ihr durch die Investoren bei der Emission zur Verfügung gestellt werden. Aus Anlegerschutzgründen wird der Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Verwahrstelle als Kontrollinstanz an die Seite gestellt, so auch bei der Begebung von Anteilscheinen. Daher sollte eine weitere Nr. 4 in § 95 Abs. 3 KAGB-RegE ergänzt werden:

„Nr. 4 an die Stelle des Emittenten der Emittent gemeinsam mit der Verwahrstelle tritt“

oder zumindest deutlich gemacht werden, dass der Emittent bei der Begebung, der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen die Verwahrstelle einbeziehen muss (siehe auch §§ 71, 83 KAGB und Rechtsgedanke des § 95 Abs. 2 Satz 4 KAGB RegE).

Nach § 95 Abs. 3 KAGB-RegE ist auch § 6 eWpG vollständig auf elektronische Anteilscheine anwendbar. Bei der Umstellung von bereits in einer Globalurkunde emittierten, bestehenden Anteilscheinen auf elektronische Anteilscheine sollte der Verwahrstelle die Möglichkeit gegeben

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

werden, das zentrale Register zu führen, damit eine Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen gemäß § 71 und § 83 KAGB durch die Verwahrstelle sichergestellt werden kann, jedenfalls in den Fällen, in denen die Fondsanteile nicht auf Handelsplätzen gehandelt werden und eine Einbeziehung in den Effektingiroverkehr nicht erforderlich ist.

Die Umstellung von in einer Globalurkunde verbrieften Anteilscheinen auf elektronische Anteilscheine sollte nicht die Zustimmung durch die Berechtigten erfordern, sondern sollte durch den Emittenten (die Kapitalverwaltungsgesellschaft) entschieden werden können mit Zustimmung der Verwahrstelle. Eine entsprechende Information sollte an alle Anleger veröffentlicht werden, wie dies auch bei anderen Maßnahmen der Kapitalverwaltungsgesellschaft der Fall ist. Insbesondere bei Publikumsfonds mit Tausenden von Anlegern ist eine Zustimmung durch die Berechtigten nicht umsetzbar. Eine entsprechende Sonderregelung gegenüber § 6 Abs. 4 eWpG sollte im KAGB verankert werden.

6.1.2 Registerführung anstelle Anvertrauens

Es sollte ergänzend zu § 95 KAGB-RegE eine Änderung in Artikel 10 eWpG-RegE zu § 97 Abs. 1 KAGB aufgenommen werden, wonach anstelle des Anvertrauens der Globalurkunde zur Sammelverwahrung bei elektronischen Anteilsscheinen die Eintragung in ein zentrales Register gemäß § 12 eWpG erfolgt.

Wenn mit dem eWpG eine transparente Lösung zur registermäßigen Verwahrung von Inhaberanteilsscheinen ermöglicht wird, sollte dies auch zu einer Effizienzsteigerung führen. Herausgabeansprüche im Hinblick auf (Einzel-)Urkunden sind aufgrund § 358 KAGB ohnehin bereits ausgeschlossen.

6.1.3 Kapitalanlagegesetzbuch - Kryptowertpapiere als Anlageobjekt im Fondsvermögen

Fonds stellen im Kapitalmarkt eine wichtige Investorengruppe dar. Daher ist absehbar, dass sie auch in elektronische Wertpapiere investieren werden.

Durch die Formulierung von § 95 Abs. 4 Satz 1 KAGB n.F. wird bereits berücksichtigt, dass bei Wertpapierfonds das Anlagevermögen regelmäßig nicht von der Kapitalverwaltungsgesellschaft erworben wird, sondern für Rechnung des Sondervermögens, und mithin die Anleger Miteigentum daran erwerben. Daher sollte § 27 eWpG-RegE umformuliert werden, damit auch außerhalb des eWpG bestehende Besonderheiten berücksichtigt werden:

Soweit ~~dieses Gesetz nichts anderes vorsieht~~ gesetzlich nichts anderes vorgesehen ist ...

Darüber hinaus ist die besondere Funktion der Verwahrstelle nach dem KAGB zu berücksichtigen. Sie erfordert insbesondere ausreichende Kontroll- und Sicherungsmöglichkeiten im Hinblick auf das

Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung elektronischer Wertpapiere

Fondsvermögen. Das KAGB sieht für die Verwahrung von Wertpapieren, die als verwahrfähig gelten, die Verwahrung durch eine Verwahrstelle vor (siehe § 72 Abs. 1 Nr. 1a bzw. § 81 Abs. 1 Nr. 1a KAGB). Kryptowertpapiere sind nach § 1 Abs. 1 Satz 3 DepotG-RegE auch Wertpapiere im Sinne des Depotgesetzes und damit verwahrfähig. Um diesbezügliche Rechtsunsicherheiten zu vermeiden, sollte im KAGB eine gegenüber den §§ 24ff. eWpG-RegE speziellere Regelung aufgenommen werden, nach der Kryptowertpapiere, die von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Sondervermögens im Wege der Einzeleintragung erworben werden, auf den Namen der Verwahrstelle für Rechnung des Sondervermögens eingetragen werden. Um die insolvenzrechtlich notwendige Fremdvermutung herzustellen, sind im Register die Rechte Dritter, namentlich des Sondervermögens bzw. seiner Anleger, ausdrücklich einzutragen. Die grundsätzliche Möglichkeit hierfür besteht gemäß § 17 Abs. 2 Nr. 2 eWpG-RegE.

6.2 Pfandbriefgesetz – Pfandbrief als elektronisches Wertpapier (§ 4 Abs. 5 Satz 2, § 8 Abs. 3 Satz 3 PfandBG-RegE)

Der vorliegende Regierungsentwurf sieht gemäß Art. 11 auch Änderungen zu § 4 Abs. 5 sowie § 8 Abs. 3 PfandBG vor. Demnach wird es zukünftig neben der bisherigen Begebungspraxis auch möglich sein, Pfandbriefe elektronisch begeben zu können. Wir begrüßen diese Vorschläge, da sie insbesondere auch einen zukünftigen Gleichlauf zu anderen Schuldverschreibungen in Bezug auf das Digitalisierungspotential herstellen.

Die Regelung ist jedoch so noch nicht wirklich praxisgerecht. Eine Frist von maximal einem Monat zwischen der Niederlegung der Treuhänderbestätigung (§ 8 Abs. 3 Satz 1 PfandBG-E) und der Eintragung des Pfandbriefs in das elektronische Wertpapierregister, wie es gemäß § 5 Abs.1 Satz 2 eWpG-E per Verweis vorgesehen ist, ist nicht sinnvoll. Eine entsprechende gesetzliche Begrenzung ist im Rahmen der bestehenden Pfandbrief-Begebungspraxis nicht vorgesehen. Zwischen der Abgabe der Treuhänderbestätigung und der tatsächlichen Begebung des Pfandbriefs kann in Einzelfällen ein längerer Zeitraum liegen. Daher sollte § 8 Abs. 3 Satz 3 PfandBG-E insofern geändert werden, dass lediglich § 5 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere entsprechend gilt.
